



## 2025 年业绩高增，特种高分子材料赋能成长

2026 年 04 月 21 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 8.17%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 75.97%。其中，25Q4 单季度实现营业收入 6.37 亿元，同比增长 4.57%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 197.53%。
- 坚定特种高分子材料战略，2025 年公司业绩高增。**2025 年，公司克服外部环境不确定性和新增产能投产折旧增加影响，持续深化特种高分子材料平台化战略，为高频通讯、算力服务器、新能源汽车、低空经济、半导体、机器人等领域的全球知名客户提供创新性新材料解决方案，推动全年盈利、经营性现金流持续增长。2025 年，公司实现 EBITDA 2.13 亿元，同比增长 17.52%；经营性现金流 2.21 亿元，同比增长 135.90%。其中，LCP、特种尼龙、PPS 等特种高分子材料销量增长对经营业绩提升起到了积极作用。此外，公司收购华尔卡密封件制品（上海）有限公司（后更名为：沃特华本密封件）产生的负商誉对营业外收入亦有贡献。
- 特种高分子材料多点开花，新兴领域需求持续释放。**1) LCP：公司现有合成树脂产能 2 万吨/年，其中重庆基地一期、二期项目已于 2025 年 5 月进入正式生产期，三期项目将根据市场需求变化灵活推进。目前，公司正积极开拓手机主动散热、机器人电机等新兴应用场景，未来将推进 LCP 薄膜在高端电子器件等领域的产业化。2) 特种尼龙：公司现有合成树脂产能 1 万吨/年，公司可为客户提供多样化的特种尼龙材料解决方案，满足客户在产品轻量化、金属取代、无机非金属取代、一体成型等方向的需求。3) PAEK：公司一期 500 吨/年 PEEK 合成树脂产线已于 2025 年正式投入使用，二期 500 吨/年产线已进入设备安装期，控股子公司浙江科赛正逐步向精密电子、电子信息、工业机械、轴承等领域客户供应 PEEK 型材。4) 聚砜：公司规划产能 1 万吨/年，分两期实施，目前一期产线技改已完成，正在开展政府验收工作，产品需求涉及医疗领域。我们认为，随着公司持续开拓新兴领域应用场景，特种高分子材料需求有望稳健增长，助力公司跨越前期折旧压力，释放长期成长动能。
- 资源整合与业务协同并举，加码布局半导体材料领域。**2019 年公司收购浙江科赛 51% 股权。2022 年、2024 年，公司先后收购株式会社华尔卡持有的上海华尔卡（后更名为：沃特华本半导体）51%、49% 股权。2025 年，公司完成对沃特华本密封件 100% 股权的收购。通过业务整合与战略协同，目前公司 PTFE 精密定制零部件已被国内外头部半导体清洗设备和涂胶显影等设备厂家所采用，PTFE 薄膜已取得国内外头部客户的认证并应用于半导体芯片后端封装领域的热封制程，PTFE 内衬板材已应用于国内外头部晶圆厂的高纯化学品储运和运输系统。我们认为，随着国内半导体产业的崛起，产业链相关环节国产替代进程有望加速，公司 PTFE 板块业务有望充分受益。
- 投资建议：**预计 2026-2028 年公司将分别实现营业收入 25.87、30.03、35.28 亿元；归母净利润分别为 1.00、1.50、2.03 亿元，同比分别增长 54.89%、50.11%、35.62%；EPS 分别为 0.38、0.57、0.77 元，对应 PE 分别为 61、40、30 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**终端需求走弱的风险，行业竞争加剧的风险，原材料价格波动和供应短缺的风险，产能释放不及预期的风险等。

**沃特股份**（股票代码：002886）**推荐** 维持评级

### 分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

### 市场数据

2026 年 04 月 21 日

股票代码	002886
A 股收盘价(元)	22.94
上证指数	4,085.08
总股本(万股)	26,320
实际流通 A 股(万股)	20,908
流通 A 股市值(亿元)	48

### 相对沪深 300 表现图

 2026 年 04 月 21 日

资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河化工】公司深度\_化工行业\_沃特股份\_聚焦特种高分子材料，平台化建设赋能成长\_20251226

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,052	2,587	3,003	3,528
收入增长率%	8.17	26.07	16.10	17.49
归母净利润(百万元)	64	100	150	203
利润增长率%	75.97	54.89	50.11	35.62
摊薄 EPS(元)	0.24	0.38	0.57	0.77
PE	93.76	60.53	40.33	29.73

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,933	2,190	2,488	2,783
现金	354	408	528	621
应收账款	602	716	798	899
其它应收款	4	5	5	5
预付账款	21	26	30	35
存货	580	598	618	642
其他	371	437	509	581
非流动资产	1,897	1,790	1,675	1,613
长期投资	2	2	2	2
固定资产	1,158	1,123	1,075	1,020
无形资产	206	201	195	189
其他	531	464	403	402
资产总计	3,830	3,980	4,163	4,396
流动负债	1,359	1,423	1,486	1,559
短期借款	833	858	883	908
应付账款	115	132	138	145
其他	411	433	465	506
非流动负债	562	562	562	562
长期借款	412	412	412	412
其他	150	150	150	150
负债总计	1,921	1,985	2,048	2,121
少数股东权益	70	71	72	75
归属母公司股东权益	1,840	1,924	2,043	2,200
负债和股东权益	3,830	3,980	4,163	4,396

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	221	131	211	259
净利润	65	101	151	205
折旧摊销	122	129	136	144
财务费用	44	41	42	42
投资损失	-7	-8	-9	-10
营运资金变动	0	-121	-103	-119
其他	-2	-11	-7	-3
投资活动现金流	-40	-45	-44	-103
资本支出	-104	-24	-24	-84
长期投资	-28	-30	-30	-30
其他	92	9	10	11
筹资活动现金流	-92	-32	-47	-63
短期借款	23	25	25	25
长期借款	-61	0	0	0
其他	-55	-57	-72	-88
现金净增加额	87	54	120	93

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,052	2,587	3,003	3,528
营业成本	1,713	2,156	2,477	2,901
税金及附加	15	18	21	25
销售费用	44	47	49	52
管理费用	100	106	111	116
研发费用	123	155	180	211
财务费用	34	36	36	34
资产减值损失	-6	-1	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	27	28	30	32
营业利润	44	97	157	217
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	60	96	156	216
所得税	-6	-5	5	11
净利润	65	101	151	205
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	64	100	150	203
EBITDA	216	261	328	395
EPS (元)	0.24	0.38	0.57	0.77

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	8.2%	26.1%	16.1%	17.5%
营业利润增长率	16.5%	121.8%	61.8%	38.2%
归母净利润增长率	76.0%	54.9%	50.1%	35.6%
毛利率	16.5%	16.7%	17.5%	17.8%
净利率	3.2%	3.9%	5.0%	5.8%
ROE	3.5%	5.2%	7.3%	9.2%
ROIC	3.1%	4.0%	5.2%	6.3%
资产负债率	50.1%	49.9%	49.2%	48.3%
净资产负债率	100.6%	99.5%	96.8%	93.2%
流动比率	1.42	1.54	1.67	1.78
速动比率	0.93	1.03	1.16	1.26
总资产周转率	0.54	0.66	0.74	0.82
应收账款周转率	3.63	3.93	3.97	4.16
应付账款周转率	13.83	17.48	18.39	20.52
每股收益(元)	0.24	0.38	0.57	0.77
每股经营现金流(元)	0.84	0.50	0.80	0.98
每股净资产(元)	6.99	7.31	7.76	8.36
P/E	93.76	60.53	40.33	29.73
P/B	3.28	3.14	2.96	2.74
EV/EBITDA	33.01	27.17	21.31	17.55
PS	2.94	2.33	2.01	1.71

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn